

Seminar Nasional dan Call for Paper Sustainable Competitive Advantage (SCA) 8
Purwokerto, 19 September 2018

FENOMENA WINNER LOSER SAHAM TELEKOMUNIKASI DI BEI

Muliasari Pinilih¹, Intan Shaferi²

¹Program Studi Sistem Informasi STMIK Amikom Purwokerto

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

E-mail: mpinilih@amikompurwokerto.ac.id

ABSTRACT

Telecommunication becomes one sector that gives the growth response in the market because of technology and internet development. Thus, information in the market leads the effect to stock price movement. This research aims to examine the winner loser phenomenon in this sector from 2013-2017. Abnormal return and Average Cumulative Abnormal Return (ACAR) is used as method to analyse beside T-statistic. Result shows that winner portfolio and loser portfolio aggregate occur return reversal although not significant.

Keywords: winner, loser, telekomunikasi, return reversal.

ABSTRAK

Sektor telekomunikasi merupakan salah satu sektor yang akan tumbuh karena dukungan perkembangan teknologi dan internet dan menjadikan saham telekomunikasi ini patut untuk diperhitungkan. Namun, alur informasi yang masuk ke dalam pasar saham akan mempengaruhi pergerakan saham telekomunikasi itu sendiri. Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah fenomena *winner loser* terjadi pada sektor telekomunikasi periode 2013 sampai 2017. Metode analisis penelitian akan melakukan perhitungan *abnormal return* dan *Average Cumulative Abnormal Return* (ACAR) dan melakukan uji T-Statistik. Hasil penelitian ini didapatkan bahwa portofolio *winner* secara agregat mengalami *return reversal* meskipun tidak signifikan dan portofolio *loser* secara agregat tidak mengalami *return reversal* meskipun tidak signifikan.

Kata kunci: winner, loser, telekomunikasi, return reversal.

PENDAHULUAN

Fenomena *winner loser effect* di dalam pasar modal sudah menjadi hal yang umum terjadi. Penyebab utamanya adalah kegagalan investor dalam mencerna informasi terbaru yang masuk dalam pasar saham yang akhirnya akan mempengaruhi pergerakan harga saham itu sendiri De Bondt dan Thaler (1990) dalam Jemmy (2012). Salah satu pergerakan saham yang cukup menarik untuk diamati adalah saham-saham telekomunikasi. Bagi perusahaan telekomunikasi, majunya kemajuan teknologi dan internet akan mendorong dan meningkatkan nilai saham mereka. Saham perusahaan telekomunikasi menunjukkan trend yang mampu terus berkembang mengingat kebutuhan komunikasi dan internet yang semakin tinggi di masa mendatang. Selain itu, aspek masyarakat yang tidak bisa lepas dari komunikasi juga mendorong saham telekomunikasi.

Kondisi keuangan yang cukup baik beberapa perusahaan telekomunikasi ini membantu nilai saham perusahaan mereka menjadi primadona bagi para investor. Janaloka (2014) menyatakan kinerja keuangan dari tiga perusahaan telekomunikasi menunjukkan kinerja yang baik namun yang paling baik adalah kinerja Telekomunikasi Indonesia Tbk. Kondisi yang baik dari segi keuangan akan mengalami goncangan pula jika terdapat informasi yang masuk ke

¹Corresponding Author

E-mail: mpinilih@amikompurwokerto.ac.id

dalam pasar saham. Efek psikologis investor yang cenderung untuk menghindari kerugian akan mempengaruhi dalam melakukan transaksi jual beli saham telekomunikasi.

Investor akan memiliki kecenderungan untuk menghindari kerugian lebih banyak dengan menjual saham yang berkinerja buruk. Transaksi jual beli yang tidak rasional dalam bursa efek akan menunjukkan bahwa pasar modal tidak bekerja secara efisien karena harga saham tidak mencerminkan harga yang sebenarnya (Yunita, 2012). Tidak mencerminkan kondisi sebenarnya artinya investor cenderung menerapkan harga terlalu tinggi atau terlalu rendah terhadap harga saham tersebut.

Implikasinya akan terdapat perubahan harga dengan menggunakan *return* saham tersebut dan akan terjadi fenomena pembalikan (*return reversal*). Fenomena *return reversal* ini dianggap sebagai salah satu anomali dalam pasar modal. Fenomena ini terjadi karena adanya reaksi berlebih dari investor dalam menanggapi informasi yang diterima tanpa melihat informasi terdahulu (Rahmawati & Suryani, 2005). Saham berkinerja baik karena *return* yang tinggi akan menjadi kurang diminati begitu juga dengan berkinerja rendah akan mulai dicari oleh pasar. Penelitian ini berusaha untuk melihat fenomena *return reversal* di Bursa Efek Indonesia yang difokuskan pada saham telekomunikasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Overreaction terjadi karena informasi ditanggapi dengan berlebihan oleh investor. Harga saham ditetapkan terlalu tinggi untuk informasi bagus dan ditetapkan terlalu rendah jika informasi tersebut buruk. Akibatnya informasi akan terkoreksi secara berlebihan, signifikan dan berulang. *Overreaction* ini yang dinyatakan sebagai penyebab munculnya fenomena *winner loser* (De Bondt & Thaler, 1985).

Fenomen *winner loser* dapat terlihat dari adanya pembalikan (*reversal*) *return* pada suatu saham. Pembalikan ini akan menyebabkan pergantian posisi dalam suatu portofolio *winner loser*. Wiksuana (2009) menjelaskan saham *winner* dianggap sebagai saham yang memiliki *return* saham diatas rata-rata saham industri dan saham *loser* ditandai dengan yang memiliki *return* saham dibawah rata-rata saham industri. *Reversal return* terjadi jika saham yang awalnya menjadi saham *winner* akan cenderung berbalik arah menjadi saham *loser* dan sebaliknya saham yang awalnya jadi saham *loser* akan menjadi saham *winner*. De Bondt & Thaler (1985) lebih lanjut menyatakan efek *reversal* akan terjadi dalam waktu pengamatan yang lebih panjang.

Munculnya *return reversal* telah didokumentasi oleh beberapa peneliti. Namun, hasil yang didapatkan cukup bervariasi. Penelitian Jemmy (2012) menunjukkan terdapat gejala pembalikan (*return reversal*) pada sektor industri dasar dan kimia, namun gejala *overreaction* secara statistik tidak signifikan. Penelitian Isnawati (2015) yang difokuskan pada saham manufaktur menunjukkan tidak terdapatnya *return reversal* di BEI pada saham manufaktur. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Pratama, Purbawangsa, & Artini (2016) dalam penelitian dengan menggunakan saham manufaktur. Hasil berbeda ditunjukkan Maharani & Witiastuti (2015) yang menyatakan terjadi adanya *market overreaction* yang ditandai dengan terjadinya *return reversal*. Berdasarkan tinjauan pustaka maka hipotesis dalam penelitian ini adalah tidak terdapat fenomena *return reversal* pada saham telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data saham sektor telekomunikasi tahun 2013 sampai 2017. Terdapat lima perusahaan yang termasuk dalam sektor telekomunikasi. Metode analisis akan dibagi menjadi dua periode pengamatan yaitu periode pembentukan (*formation period*) dan

¹Corresponding Author
E-mail: mpinilih@amikompurwokerto.ac.id

periode pengujian (*portfolio subsequent test*). Setelah itu akan melakukan perhitungan dengan cara sebagai berikut (Boussaidi, 2017) :

1. Mencari *Excess Return* (AR_i) dengan rumus

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$R_{i,t}$ merupakan *return* dan $R_{m,t}$ merupakan *market return*.

2. Mencari *Cumulative Average Residual Return* ($CAR_{p,t}$)

$$CAR_{p,t} = \sum_{t=1}^h AR_{p,t}$$

P berlaku untuk *winner* maupun *loser*.

3. Menghitung *Average Cumulative Abnormal Return* ($ACAR$)

$$ACAR_{p,t} = \frac{1}{M} \sum CAR_{p,t}$$

M merupakan periode pengamatan.

4. Berdasarkan perhitungan $ACAR$ ini akan dilihat apakah terjadi *return reversal* diantara portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser* dalam periode pengamatan. *Return reversal* terjadi apabila terjadi perubahan nilai pada portofolio *winner* menjadi negatif dan nilai pada portofolio *loser* menjadi positif. Diperkuat dengan uji T-statistik sebagai berikut :

$$T_t = \frac{(ACAR_{L,t} - ACAR_{W,t})}{\sqrt{2\hat{\sigma}_{CAR_t}^2 / M}}$$

$$\hat{\sigma}_{CAR_t}^2 = \frac{\sum_{m=1}^M (CAR_{W,m,t} - ACAR_{W,t})^2 + \sum_{m=1}^M (CAR_{L,m,t} - ACAR_{L,t})^2}{2(M-1)}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Periode pembentukan dan pengujian yang dilakukan pada penelitian ini sebanyak sembilan observasi dengan masing-masing durasi sebanyak enam bulan selama Januari 2013 sampai Desember 2017 yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Periode Pembentukan dan Periode Pengujian

Observasi	Periode Pembentukan	Periode Pengujian
1	Januari 2013 - Juni 2013	Juli 2013 - Desember 2013
2	Juli 2013 - Desember 2013	Januari 2014 - Juni 2014
3	Januari 2014 - Juni 2014	Juli 2014 - Desember 2014
4	Juli 2014 - Desember 2014	Januari 2015 - Juni 2015
5	Januari 2015 - Juni 2015	Juli 2015 - Desember 2015
6	Juli 2015 - Desember 2015	Januari 2016 - Juni 2016
7	Januari 2016 - Juni 2016	Juli 2016 - Desember 2016
8	Juli 2016 - Desember 2016	Januari 2017 - Juni 2017
9	Januari 2017 - Juni 2017	Juli 2017 - Desember 2017

Pada Tabel 2 diperlihatkan hasil portofolio *winner* dan portofolio *loser* selama sembilan kali observasi. Portofolio *winner* merupakan kelompok dengan nilai *cumulative abnormal return* positif dan portofolio *loser* merupakan kelompok dengan nilai *cumulative abnormal return* negatif. Data yang telah didapatkan dalam periode pembentukan ini kemudian diolah di periode pengujian.

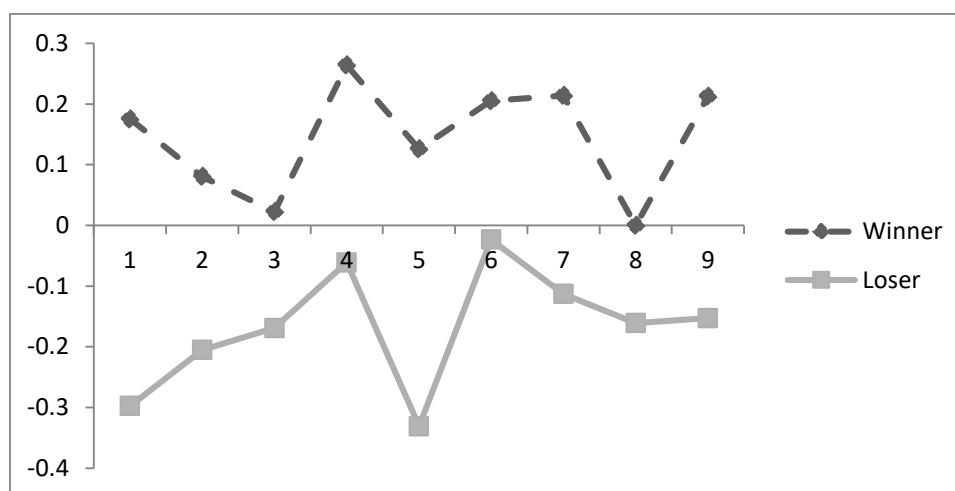
¹Corresponding Author

E-mail: mpinilih@amikom.purwokerto.ac.id

Tabel 2. Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* pada Periode Pembentukan

Observasi	Portofolio <i>Winner</i>	Portofolio <i>Loser</i>
1	0,175138	-0,29748
2	0,080646	-0,20528
3	0,022645	-0,16902
4	0,264182	-0,06101
5	0,125976	-0,33111
6	0,205319	-0,02328
7	0,214069	-0,113
8	0	-0,1608
9	0,212784	-0,15274
Agregat	1,300759	-1,51372

Sumber : data diolah



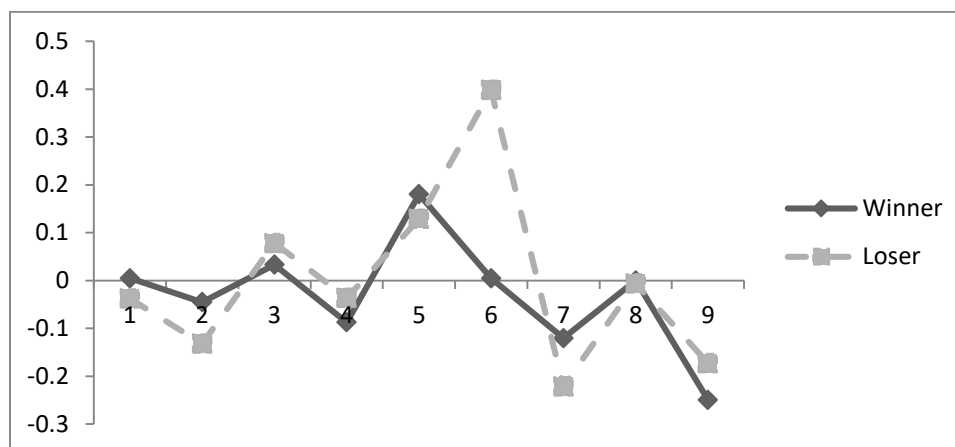
Gambar 1
Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* pada Periode Pembentukan

Periode pengujian dilakukan sembilan kali observasi yang dilakukan dari Juli 2013 – Desember 2013 sampai Juli 2017 – Desember 2017. Hasil pengujian terhadap saham telekomunikasi dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* pada Periode Pengujian

Observasi	Portofolio <i>Winner</i>	Portofolio <i>Loser</i>
1	0,004767	-0,03785
2	-0,0452	-0,13215
3	0,032997	0,078081
4	-0,0874	-0,0365
5	0,18015	0,128774
6	0,004499	0,398223
7	-0,12034	-0,2215
8	0	-0,00653
9	-0,24939	-0,17253
Agregat	-0,27992	-0,00197

Sumber : data diolah



Gambar 2
Portofolio *Winner* dan Portofolio *Loser* pada Periode Pengujian

Berdasarkan Tabel 2 dan Tabel 3, terlihat bahwa pada observasi 2, observasi 4, observasi 7 dan observasi 9 nilai ACAR portofolio *winner* menjadi negatif dibandingkan dengan periode pembentukan. Sementara nilai ACAR portofolio *loser* menjadi positif pada observasi 3, observasi 5 dan observasi 6. Bila melihat secara agregat, portofolio *winner* mengalami *return reversal* karena di periode pembentukan ACAR bernilai positif dan di periode pengujian ACAR bernilai negatif. Pada portofolio *loser* tidak terjadi *return reversal* karena secara agregat ACAR baik di periode pembentukan maupun pengujian sama-sama bernilai negatif. Berdasarkan perhitungan t-statistik pada Tabel 4, didapatkan bahwa nilai sig dari masing-masing portofolio *winner*, *loser* dan *loser-winner* secara berturut-turut adalah 0,452, 0,997 dan 0,553 yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan karena nilai sig lebih besar dari 0,05.

	t	Sig
Winner	-0,791	0,452
Loser	-0,004	0,997
Loser-Winner	0,619	0,553

Sumber : data diolah

Hasil analisis pada periode 2012 sampai 2017 untuk saham telekomunikasi didapatkan portofolio *winner* terlihat mengalami pergerakan yang cukup fluktuatif dan secara agregat mengalami *return reversal* meskipun tidak signifikan. Pada portofolio *loser*, meskipun sempat mengalami *return reversal* ekstrem pada observasi ke 5 dan ke 6 namun secara agregat portofolio *loser* tidak mengalami *return reversal* meskipun tidak signifikan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut saham telekomunikasi pada periode 2013-2017 tercatat portofolio *winner* secara agregat mengalami *return reversal* meskipun tidak signifikan dan portofolio *loser* secara agregat tidak mengalami *return reversal* meskipun tidak signifikan. Penelitian selanjutnya dapat menguji fenomena saham telekomunikasi dengan jangka

¹Corresponding Author

E-mail: mpinilih@amikompurwokerto.ac.id

waktu yang lebih panjang dan periode observasi dapat dilakukan dengan durasi mingguan, sebulan atau tiga bulanan sehingga dengan durasi waktu pengamatan lebih panjang dan periode observasi yang lebih pendek dapat menangkap fenomena *winner loser* lebih jelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Boussaidi, R. (2017). The winner-loser effect in the Tunisian stock market: A multidimensional risk-based explanation. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 178–189. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.02.001>
- De Bondt, W., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Isnawati, E. (2015). Analisis Overreaction terhadap Harga Saham Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(11), 1–20.
- Janaloka, Y. T. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 5(4), 917–931.
- Jemmy, H. (2012). Analisis Overreaction Saham Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011. *Thesis Universitas Indonesia*.
- Maharani, S., & Witastuti, R. S. (2015). Fenomena Market Overreaction di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 4(1), 30–38.
- Pratama, I. G. S., Purbawangsa, I. B. A., & Artini, L. G. S. (2016). Analisis Overreaction Pasar Pada Saham Winner dan Loser di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12, 4387–4414.
- Rahmawati, & Suryani, T. (2005). Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Sna VIII*, (September), 15–16.
- Wiksuana, I. G. B. (2009). Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), pp.73-84. Retrieved from <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/man/article/view/17747>
- Yunita, E. (2012). Analisis Overreaction Hypothesis Pada Sektor Perusahaan Properti dan Keuangan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen (JUMMA)*, 1(5).